

Experiencias sobre Esquemas de comercialización de Fondos de Inversión extranjeros

Ana Guadalupe Escobar de
Hernández¹

Introducción

De acuerdo a la experiencia internacional, los Fondos de Inversión generan beneficios e incentivan la actividad económica con el acceso de pequeños inversionistas al mercado de capitales, diversificación de inversiones y canalización de ahorro hacia sectores productivos, contribuyendo de esta forma a un mayor crecimiento económico.

En este contexto, con la aprobación de la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador, se establece una nueva alternativa de inversión, debido a que estos son un producto idóneo para pequeños inversionistas que pueden optar a nuevos mecanismos de ahorro con una adecuada rentabilidad.

Dentro de esta Ley se establece la regulación aplicable a la comercialización de cuotas de participación de Fondos de Inversión

Extranjeros, determinando los requisitos mínimos para realizar dicha actividad, con lo cual se brinda confianza y seguridad a los inversionistas, a fin de facilitarles el acceso a un universo de oportunidades de inversión más amplio y con ello diversificar sus inversiones.

El objetivo de este documento, es destacar los diferentes esquemas de comercialización de Fondos de Inversión Extranjeros que existen a nivel internacional, así como el caso de El Salvador, describiendo las regulaciones existentes sobre el tema en cada país, iniciando el desarrollo del mismo, con un apartado sobre generalidades para la comercialización de fondos de inversión extranjeros en El Salvador, el cual detalla el procedimiento a seguir para el registro de las cuotas de participación de fondos extranjeros en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero, así como lo relacionado a la comercialización de dichas cuotas en el país.

Posteriormente, se presentan las experiencias de Luxemburgo, España, Suiza, Emiratos Árabes Unidos, Estados Unidos, Chile, Costa Rica y Uruguay, relacionadas

a las regulaciones sobre los requisitos y procedimientos a seguir para poder comercializar fondos de inversión extranjeros, finalizando con algunas conclusiones sobre los diferentes esquemas de comercialización presentados.

I. Generalidades sobre Comercialización de Fondos de Inversión Extranjeros en El Salvador

En El Salvador, con la aprobación de la Ley de Fondos de Inversión (LFI) el 21 de agosto de 2014 y su entrada en vigencia a partir del 27 de septiembre del mismo año, se establece una nueva opción de inversión y una alternativa de financiamiento que generará mayor liquidez al sistema financiero.

La referida Ley, en el Título V, Capítulo Único de los Fondos de Inversión Extranjeros, establece la regulación pertinente a la comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros, la cual se define como la promoción, colocación y también la compra o venta de cuotas de participación de fondos de inversión autorizados en otros países.

^{1/} Senior del Departamento de Normas del Sistema Financiero.

Las cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros, únicamente podrán ser comercializadas en El Salvador, cuando previamente hayan sido registradas en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero. Dicho registro únicamente podrá ser solicitado por Gestoras de Fondos de Inversión constituidas de acuerdo a la LFI. La comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros no registradas se considerará captación ilegal y se le dará el tratamiento establecido en la Ley del Mercado de Valores para la captación de fondos del público sin autorización.

La Superintendencia del Sistema Financiero, de acuerdo a lo establecido en la LFI, será la entidad encargada de supervisar la comercialización en el país, de las cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros y no estarán bajo su supervisión el gestor o administrador extranjero que lo administra, ni el fondo mismo.

Las cuotas de participación de los fondos de inversión extranjeros, adquiridas por los inversionistas deberán

estar registradas a nombre de éstos, no pudiendo estarlo a nombre de la entidad comercializadora.

La comercialización de cuotas de fondos de inversión extranjeros deberá considerar el perfil de riesgo del posible inversionista y sus necesidades de inversión y en el caso de no ser compatible su perfil con el fondo seleccionado, la comercializadora deberá evidenciar la aceptación y conocimiento del inversionista de ésta condición.

La LFI establece que las Gestoras de fondos de inversión legalmente constituidas en El Salvador que estén interesadas en comercializar cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros, deberán previamente obtener la autorización de la Superintendencia y solicitar el registro de las cuotas de participación en el Registro Público Bursátil.

A. Condiciones para el Registro de las cuotas de participación de un Fondo de Inversión Extranjero

Las Gestoras de fondos de inversión constituidas de acuerdo a la LFI, con el objeto que se autorice el registro de las cuotas de

participación de un fondo de inversión extranjero, deberán comprobar las condiciones siguientes:

- a). Que el fondo de inversión se encuentre autorizado y supervisado por un órgano regulador de un país que tenga similares o superiores requisitos de supervisión y regulación con respecto a los de El Salvador;
- b). Que la información del fondo de inversión se encuentre disponible en sistemas de información bursátiles o financieros internacionales reconocidos por la Superintendencia del Sistema Financiero;
- c). Que el fondo de inversión cuente con un plazo mínimo de operación de un año y con una clasificación de riesgo vigente emitida por sociedades clasificadoras reconocidas internacionalmente; y
- d). Que en el caso de los fondos de inversión cerrados extranjeros, sus cuotas estén listadas en mercados de valores organizados que tengan similares o superiores requisitos de supervisión y regulación con respecto a los de El Salvador.

Adicionalmente, la Gestora deberá presentar aspectos relevantes del Fondo de Inversión Extranjero tales como: denominación, fecha de su autorización, país de origen, régimen de inversión y plazo, adjuntando el Reglamento Interno y el prospecto, todo según corresponda a las características de cada fondo.

Las clasificaciones de riesgo otorgadas en el extranjero a los Fondos de Inversión, tendrán validez en El Salvador siempre que hayan sido otorgadas por clasificadoras de riesgo extranjeras, reconocidas por la Comisión de Valores de los Estados Unidos de América, denominada Securities and Exchange Commission (SEC) o que hayan sido otorgadas por sociedades clasificadoras de riesgo extranjeras que se encuentren inscritas en el organismo fiscalizador del mercado de valores de su respectivo país de origen.

Para los fondos de inversión extranjeros que no cuenten con clasificación de riesgo por no ser requerida en su país de origen, deberán cumplir con otros requisitos que mediante normas técnicas establezca el Banco Central de Reserva, en lo referente al fondo de inversión (años de funcionamiento, número significativo de partícipes

y tamaño en relación a sus activos, entre otros) y a su administrador (resumen de su experiencia, clasificación de riesgo si la tuviere, años de constitución y montos administrados, entre otros).

B. Comercialización de cuotas de participación de Fondos de Inversión Abiertos Extranjeros

La comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión abiertos extranjeros en El Salvador, puede ser realizada por Gestoras de Fondos de Inversión constituidas de acuerdo a la LFI, por medio de Casas de Corredores de Bolsa o por personas jurídicas que autorice la Superintendencia del Sistema Financiero, de conformidad a los requisitos que mediante normas técnicas establezca el Banco Central de Reserva.

La LFI establece que para que una Gestora pueda comercializar cuotas de participación de un fondo de inversión abierto extranjero deberá proporcionar a la Superintendencia del Sistema Financiero, además de los requisitos establecidos en el artículo 113 de la referida Ley para el registro de las cuotas de participación, la información siguiente:

- a). Contrato o documento en el que conste la autorización expresa del gestor o administrador extranjero del fondo para que la Gestora pueda ejercer la comercialización en el país; forma y medios para la custodia, liquidación y rescate de las cuotas de participación del fondo de inversión, en los que se informe sobre el agente de pago para el cobro de las cuotas de participación, así como para el pago a los inversionistas; y
- b). Que la Gestora acredite que cuenta en todo momento con los recursos humanos y tecnológicos necesarios para proveer a los inversionistas locales de la información necesaria sobre las cuotas de los fondos de inversión extranjeros a comercializar, la cual deberá proveerse con la misma periodicidad y plazo en que se pone a disposición de los inversionistas del país de origen del fondo.

Posterior a la presentación de la información de forma completa en la Superintendencia del Sistema Financiero y subsanadas las observaciones que la Superintendencia haya formulado, esta resolverá

sobre la autorización de la Gestora como comercializadora de las cuotas de participación y sobre la solicitud de registro de las mencionadas cuotas en un plazo que no deberá exceder de ocho días hábiles.

Por su parte, las Casas de Corredores de Bolsa y personas jurídicas que hayan sido autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero para comercializar cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros, deberán contar con un contrato con la Gestora, mediante el cual la Gestora las faculta expresamente para realizar la comercialización de cuotas de participación, convirtiéndose de esta manera en sus mandatarias.

Las Gestoras deberán además, llevar un registro actualizado de las personas jurídicas a las que les hayan conferido mandato, el cual deberá contener los datos generales de las mandatarias y estar a disposición de la Superintendencia del Sistema Financiero.

La Gestora y sus mandatarias deberán exhibir en sus oficinas de atención al público la leyenda siguiente: "Las inversiones en cuotas de participación de Fondos

de Inversión Extranjeros no son depósitos bancarios y no tienen la garantía del Instituto de Garantía de Depósitos". Además deberán explicar al potencial inversionista las características de esta forma de inversión, indicándole que el aporte inicial de inversión puede aumentar o disminuir según la valoración de las cuotas de participación del Fondo.

C. Comercialización de cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados Extranjeros y su Negociación

La LFI establece que la comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión cerrados extranjeros, únicamente podrá ser realizada por Gestoras de Fondos de Inversión constituidas de acuerdo a la LFI. En este sentido, para que una Gestora pueda comercializar cuotas de participación de un fondo de inversión cerrado extranjero, deberá acreditar ante la Superintendencia del Sistema Financiero, los siguientes requisitos:

a). Que existe un convenio entre una sociedad especializada en el depósito y custodia de valores salvadoreña y una extranjera que facilite y de seguridad a la custodia

e inmovilización de las cuotas objeto de la negociación. Además, en el convenio se establecerá la forma de liquidación de dichas operaciones; y,

b). Que cuenta con los recursos humanos y tecnológicos necesarios para proveer a los inversionistas locales de la información necesaria sobre las cuotas de los fondos de inversión a comercializar.

Posterior a la presentación de la información de forma completa en la Superintendencia del Sistema Financiero y subsanadas las observaciones que la Superintendencia haya formulado, esta resolverá sobre la autorización de la Gestora como comercializadora de las cuotas de participación y sobre la solicitud de registro de las mencionadas cuotas en un plazo que no deberá exceder de ocho días hábiles.

Las cuotas de participación de un fondo de inversión cerrado extranjero deberán inscribirse en una Bolsa de Valores Salvadoreña, después de haber sido registradas en la Superintendencia del Sistema Financiero y su negociación deberá ser realizada por medio del servicio de intermediación



brindado por una Casa de Corredores de Bolsa.

Adicionalmente, la LFI establece que las cuotas de fondos de inversión que se negocien en un mercado de valores organizado extranjero y que sean representativas de índices bursátiles o de renta fija serán consideradas cuotas de participación de fondos de inversión cerrados extranjeros y observarán las disposiciones aplicables a los fondos de inversión extranjeros regulados en la LFI.

D. Comercialización de Fondos de Inversión Extranjeros previo a la Ley de Fondos de Inversión

Previo a la aprobación de la LFI, en El Salvador ya se negociaban cuotas de participación de fondos cerrados extranjeros representativos de índices bursátiles o de renta fija, considerados como valores extranjeros, de acuerdo a lo que establecía el artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores y que debían de cumplir con los requisitos siguientes:

- a). Que estuvieran inscritos en un organismo regulador o fiscalizador o que cotizaran en un mercado de valores organizado;
- b). Que la información de esos valores se encontrara disponible en sistemas de

información bursátiles o financieros internacionales reconocidos; y

c). Que los valores provinieran de un país en el cual funcione un mercado de valores organizado, el cual tenga similares o superiores requisitos de supervisión con respecto a los de El Salvador.

Los tipos de fondo cerrado que se negociaban previo a la LFI, son de tipo inmobiliario diversificado y no diversificado de países como Costa Rica y Panamá, entre los que se pueden mencionar:

Por su parte, el artículo 135

Emisor	Tipo de Fondo	País de Origen
BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	Cerrado, No Diversificado	Costa Rica
Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (FINPO Inmobiliario)	Cerrado, No Diversificado	Costa Rica
Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta No Diversificado (Zeta Inmobiliario)	Cerrado, No Diversificado	Costa Rica
Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar Representado y Administrado por Improsa Administradora de Fondos de Inversión S.A.	Cerrado, Diversificado	Costa Rica
Fondo de Inversión Inmobiliaria Los Crestones Representado y Administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	Cerrado, Diversificado	Costa Rica
Prival Bond Fund, S.A.	Cerrado	Panamá
Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., Sociedad Administradora de Fondos Inversión	Cerrado, Diversificado	Costa Rica

de la LFI estableció una excepción al tipo de cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros registrados bajo la naturaleza de valores extranjeros, indicando que los mismos a la entrada en vigencia de la LFI y que se encuentren autorizados o registrados en la Superintendencia del Sistema Financiero e inscritos en una Bolsa, podrán seguir siendo objeto de negociación en el mercado de valores salvadoreño con los requisitos bajo los cuales fueron autorizados o registrados.

En esos casos, la Superintendencia del Sistema Financiero, deberá trasladar de oficio su asiento al Registro de cuotas de participación de fondos de inversión cerrados extranjeros contenido en el artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores.

Por lo tanto, con la aprobación de la LFI y las modificaciones realizadas a la Ley del Mercado de Valores en el año 2014, se estableció que la comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros, sean estos cerrados, abiertos o representativos de índices bursátiles o renta fija, se regirá por lo que al respecto disponga la LFI.

II. Experiencia Internacional

A. Luxemburgo

La Ley de 17 de diciembre de 2010 referida a los Organismos de Inversión Colectiva (UCITS por sus siglas en inglés), establece la regulación que se aplica a los UCITS constituidos en otros Estados miembros de la Unión Europea y que comercializan sus participaciones en Luxemburgo, así como los constituidos en Luxemburgo y que se comercializan en otros Estados Miembros.

En referencia a los UCITS constituidos en otros Estados miembros y que comercializan sus participaciones en Luxemburgo, dicha Ley indica que el Organismo de Inversión Colectiva designará una entidad de crédito para garantizar que las instalaciones están disponibles en Luxemburgo para efectuar los pagos a los partícipes y recompra o el reembolso de las participaciones. Adicionalmente, deberá tomar las medidas necesarias para garantizar que la información que está obligada a suministrar en su país de origen, se pone a disposición de los partícipes en Luxemburgo.

Dicha información o documentación, se

proporcionará a los partícipes conforme a lo prescrito por las Leyes vigentes, reglamentos o disposiciones administrativas en Luxemburgo y deberá ser traducida en uno de sus idiomas oficiales (luxemburgués, francés, alemán) o inglés. Dichas traducciones se realizarán bajo la responsabilidad del Organismo de Inversión Colectiva y reflejarán fielmente el contenido de la información original.

En el caso que un Organismo de Inversión Colectiva establecido en otro Estado miembro de la Unión Europea, se proponga comercializar sus cuotas de participación en Luxemburgo, la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (CSSF) recibirá de las autoridades competentes del Estado miembro de origen, la documentación siguiente:

a). Escrito de notificación remitido previamente por el Organismo de Inversión Colectiva a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen, el cual contendrá información sobre las disposiciones previstas para la comercialización de las participaciones del Organismo de Inversión Colectiva en el Estado miembro de acogida y,

- cuando proceda, sobre las clases de acciones;
- b). El reglamento del fondo o los documentos constitutivos, su folleto y, en su caso, el último informe anual y el posible informe semestral sucesivo, traducidos,
 - c). Los datos fundamentales para el inversionista como lo son: identificación del Organismo de Inversión Colectiva, descripción de los objetivos y política de inversión, presentación de los rendimientos históricos o si procede escenarios de rentabilidad, los costos y gastos asociados y el perfil riesgo/remuneración de la inversión, con orientaciones y advertencias apropiadas en relación con los riesgos asociados a las inversiones en el Organismo de Inversión Colectiva considerado; y
 - d). Certificado acreditativo emitido por la autoridad competente del Estado miembro de origen, que acredite que el Organismo de Inversión Colectiva cumple las condiciones impuestas en la regulación.

En el caso de un cambio en la información relativa a las modalidades de comercialización comunicadas en la carta de

notificación o un cambio en relación con las clases de participación para ser comercializadas, los Organismos de Inversión Colectiva deben hacerla por escrito a la CSSF antes de hacerla efectiva.

Los Estados miembros velarán por que el escrito de notificación y el certificado se extiendan en una lengua de uso habitual en el ámbito financiero internacional, salvo si el Estado miembro de origen del Organismo de Inversión Colectiva y el Estado miembro de acogida convienen en que dichos escrito de notificación y certificado se faciliten en una lengua oficial de ambos Estados miembros.

A efectos del procedimiento de notificación establecido, las autoridades competentes del Estado miembro en el que el Organismo de Inversión Colectiva tenga previsto comercializar sus participaciones no exigirán ni documentación ni certificados o información adicionales.

Tras la notificación al Organismo de Inversión Colectiva de la transmisión de la documentación a la CSSF por las autoridades competentes del Estado miembro de origen, el Organismo de Inversión Colectiva pueden tener acceso

al mercado luxemburgués para comercializar sus participaciones.

Por otra parte, los UCITS constituidos en Luxemburgo y que comercializan sus participaciones en otros Estados miembros, deberán primero remitir una carta de notificación a la CSSF, así como la última versión del prospecto, reporte anual e información clave para el inversionista traducidos en uno de los idiomas oficiales del Estado miembro.

La CSSF deberá verificar la documentación y transmitirla de forma completa a las autoridades competentes del Estado miembro donde se comercializaran las cuotas en un período no mayor a diez días hábiles de la fecha de recibida la documentación completa por parte de los UCITS.

Una vez transmitida la documentación, la CSSF debe inmediatamente notificar al UCITS y este puede realizar la comercialización en el mercado correspondiente a partir de la fecha de esta notificación. Adicionalmente, la Ley establece que los UCITS deberán proveer a los inversionistas en el territorio del Estado miembro, toda la información y documentos

que se les provean a los inversionistas en Luxemburgo.

B. España

La comercialización de fondos de inversión extranjeros y otros productos de inversión colectiva en España, pueden estar sometidos a la regulación de las Directivas de la Unión Europea, tal como los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (UCITS por sus siglas en inglés), o pueden no estarlo.

En el caso de los UCITS, estos pueden comercializarse en España libremente por los intermediarios financieros autorizados, siempre y cuando estos estén inscritos en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Para realizar la comercialización, se debe garantizar que dichos productos respetan las normas existentes en España y que tienen la capacidad para pagar a los partícipes, reembolsarles participaciones y para darles la información que es debida.

De acuerdo a lo establecido en las Leyes 31/2011 y 35/2003, los Organismos de Inversiones Colectivas en Valores Mobiliarios, a fin de ser registrados en España,

deberán presentar a la CNMV, una serie de documentos, tales como:

- a). Reglamento del Fondo;
- b). Folleto informativo, que deberá contener la información necesaria para que los partícipes puedan formarse un juicio fundado sobre la inversión que se les propone y, en particular, sobre los riesgos inherentes;
- c). Últimos informes anual y trimestral;
- d). Memoria en la que expliquen la forma en que se van a comercializar las participaciones;
- e). Acuerdo escrito con el depositario;
- f). Certificado de la autoridad competente del Estado miembro de origen del Organismo de Inversión Colectiva, acerca de si el tipo de Fondo para el que se solicita autorización entra dentro del ámbito de la autorización otorgada al organismo en su país de origen; y
- g). Información sobre las modalidades de delegación en relación con las funciones de la gestión de activos y de la administración del Organismo de Inversión Colectiva.

Una vez la CNMV verifica la documentación, incluye al Organismo de Inversión Colectiva en sus registros y puede iniciar la comercialización en España. Adicionalmente, la CNMV podrá solicitar a las autoridades competentes del Estado miembro de origen del Organismo de Inversión Colectiva, precisiones e información acerca de la documentación descrita en los literales anteriores.

Por otra parte, también es posible comercializar en España participaciones de Organismos de Inversión Colectiva que no estén sujetos a la regulación de las Directivas de la Unión Europea, siempre y cuando estas estén autorizadas e inscritas en los registros públicos de la CNMV, aunque son un tipo de instituciones con escasa presencia en el mercado español.

En estos casos, para que la CNMV autorice su comercialización, se exige que dichas entidades en su país de origen estén sujetas a una normativa que proteja los intereses de los partícipes a un nivel similar al de la normativa española.

Es importante mencionar, que las entidades encargadas

de la comercialización de las participaciones de este tipo de organismos, tienen la obligación de entregar a los partícipes la información legalmente establecida como es el caso del folleto informativo, un documento con los datos fundamentales para el inversionista, un informe anual, semestral y trimestral, con el fin que de forma actualizada, sean públicamente conocidas todas las circunstancias que pueden influir en el valor del patrimonio, perspectivas de la institución, riesgos inherentes, así como el cumplimiento de la normativa aplicable.

Dichos documentos, deberán presentarse en castellano, en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales o en otra lengua admitida por la CNMV. La traducción de la información será fiel a su original y se realizará bajo la responsabilidad del Organismo de Inversión Colectiva.

Finalmente, el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2013, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, establece que la CNMV podrá exigir al intermediario que comercialice en

España participaciones de Organismos de Inversión Colectivas extranjeras, información periódica con fines estadísticos sobre la referida comercialización, así como cualquier otra información que sea necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones de supervisión de acuerdo a lo establecido en el marco legal vigente.

C. Suiza

La Ley Federal de Esquemas de Inversión Colectiva en Suiza, establece que antes de distribuir esquemas de inversión colectiva a inversionistas no calificados este debe ser aprobado por la Autoridad Supervisora del Mercado Financiero de Suiza (FINMA por sus siglas en inglés). El representante presentará los documentos pertinentes como prospecto de ventas, artículos de asociación y el contrato del fondo a FINMA.

Dicha Ley establece que la autorización se otorga si:

a). El esquema de inversión colectiva, la empresa de gestión de fondos o compañía, la gestora del esquema de inversión colectiva y depositario están sujetos a supervisión pública

destinada a proteger a los inversionistas;

- b). Con respecto a la organización, los derechos del inversionista y la política de inversiones, la empresa de gestión de fondos y el depositario están sujetos a regulaciones que son equivalentes a las disposiciones de dicha ley;
- c). La designación del esquema de inversión colectiva no proporciona motivos de confusión o engaño;
- d). Un representante y un agente pagador son designados para la distribución de unidades en Suiza;
- e). Hay un acuerdo sobre la cooperación y el intercambio de información entre las autoridades supervisoras extranjeras relevantes para la distribución y la FINMA.

El Consejo Federal podrá especificar un procedimiento simplificado rápido de aprobación para esquemas de inversión colectiva extranjeros siempre y cuando estas inversiones ya han sido aprobadas por una autoridad de supervisión extranjera.

Finalmente, para el caso de esquemas de inversión colectiva que sólo se

distribuyen a inversionistas calificados no requieren aprobación previa, no obstante, deben cumplir con las condiciones establecidas en los literales c y d mencionados anteriormente.

D. Emiratos Árabes Unidos

La Ley de Inversión Colectiva de 2010, define a un fondo extranjero como los establecidos o domiciliados en una jurisdicción que no sea el Centro Internacional Financiero de Dubái (DIFC por sus siglas en inglés) y que sea gestionado por un gestor de fondo, que es una sociedad autorizada.

Dicha Ley establece que una sociedad autorizada solo puede ofrecer una unidad de un fondo extranjero, si se cumplen las condiciones siguientes:

- a). El fondo extranjero reúne ya sea los criterios para un fondo designado en una jurisdicción reconocida u otros criterios definidos en la legislación vigente;
- b). La sociedad autorizada tiene una base razonable para recomendar la cuota del fondo extranjero como adecuada para el cliente particular a quien se le ofrece; y
- c). El fondo extranjero es un

tipo de fondo que tiene o tiene la intención de tener solamente 100 o menos participes, tiene sus cuotas ofrecidas a las personas solo a modo de una colocación privada, tiene sus cuotas ofrecidas a personas que cumplan los criterios para ser clasificados como clientes profesionales y requieren una suscripción inicial de por los menos US\$ 50,000 a ser pagados por una persona para convertirse en un partícipe en el fondo.

Adicionalmente, se establece que la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA por sus siglas en inglés), podrá mediante reglas prescribir criterios adicionales, requisitos o condiciones que se aplican a la oferta de cuotas de fondos extranjeros, incluyendo la divulgación a efectuar a los sujetos a los que se dirigen las ofertas.

Finalmente, una persona no debe hacer una oferta de cuotas si hay:

- a). Una declaración engañosa o falsa en el prospecto correspondiente, cualquier formulario de solicitud que acompañe al prospecto correspondiente o cualquier otro documento que se refiere a la oferta o

- formulario de aplicación;
- b). Una omisión de cualquier documento sobre la información que se requiere declarar o es necesario no hacer una declaración engañosa o falsa; y
 - c). Una nueva circunstancia que bajo la ley o las normas requiere un prospecto complementario o de remplazo que se publicara o emitirá y este no ha sido publicado o emitido.

E. Estados Unidos

De acuerdo a la Comisión de Valores de los Estados Unidos de América (SEC por sus siglas en inglés), una sociedad de inversión que está organizada o de lo contrario creada bajo las leyes de un país extranjero no puede registrarse como una sociedad de inversión, u ofrecer públicamente sus valores a través del comercio interestatal en los Estados Unidos, a menos que la sociedad solicite a la SEC registrarse bajo la Ley de Sociedades de Inversión de 1940. La SEC puede emitir una orden concediendo la aplicación si encuentra que, debido a circunstancias especiales o arreglos, es factible legal y prácticamente que la Sociedad cumpla con las disposiciones de la Ley y que la emisión de

dicha orden es por lo demás compatible con el interés público y la protección de los inversionistas.

La Ley de Sociedades de Inversión, requiere que una vez la SEC emite la orden concediendo la aplicación, la Sociedad en cuestión deberá presentar a la SEC la documentación mínima siguiente:

- a). Descripción de las diferentes actividades en las que participará la Sociedad y declaración del grado en que pretende participar en ellas o si se reserva la participación, de acuerdo con el listado de actividades definidas en la Ley como son: préstamos de dinero, emisión de valores senior, participación en el negocio de la suscripción de los valores emitidos por otras personas, compra y venta de bienes raíces y productos básicos, entre otros;
- b). Descripción de las políticas de inversión;
- c). Nombre y dirección de cada persona afiliada del solicitante de registro; el nombre y la dirección social principal de toda la Sociedad, de las cuales cada una de esas personas es un oficial,

director o socio; una breve exposición de la experiencia de negocios para cinco años anteriores de cada funcionario y director del solicitante de registro; y

- d). Información y documentos que se requieren para ser presentados con el fin de registrar los valores que el titular tiene en circulación o se proponen emitir bajo la Ley de Valores de 1933 y la Ley de Valores de 1934.

Sin embargo, en la práctica a las Sociedades generalmente les resulta difícil cumplir con estos requisitos, debido a que los esquemas regulatorios extranjeros difieren significativamente de la ley de sociedades de inversión.

F. Chile

La Norma de Carácter General No. 241, Normas para la inscripción de títulos emitidos por vehículos de inversión colectiva, y cuotas de fondos de inversión, establece que la solicitud de inscripción de títulos extranjeros representativos de inversión colectiva en Chile podrá realizarla:

- a). El emisor extranjero o su administrador; y/o
- b). Un patrocinador (bolsas de valores nacionales, intermediarios de valores

inscritos en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores y las administradoras de fondos mutuos, administradoras de fondos de inversión y administradoras generales de fondos, fiscalizadas por la Superintendencia).

Los títulos deberán ser susceptibles de ser ofrecidos públicamente en "mercados extranjeros reconocidos" o en otros mercados extranjeros. Los títulos representativos de inversión colectiva que no sean ofrecidos públicamente en, al menos, un "mercado extranjero reconocido", solo podrán ser ofrecidos públicamente en Chile a inversionistas calificados.

La solicitud para la inscripción será acompañada de una carta firmada por el representante en Chile del emisor o por el patrocinador, en la que solicita a la inscripción de los títulos representativos de inversión colectiva en el Registro de Valores Extranjeros de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile.

La información proporcionada para efectos de la solicitud de inscripción, así como la información que deba proporcionar el solicitante, podrá ser presentada, en idioma español o en idioma

inglés. Las traducciones al idioma español o inglés que se presenten, deberán ser acompañadas de una declaración jurada del emisor del vehículo de inversión colectiva, de su administrador o del patrocinador, que certifique que dicha información es copia fiel de la información proporcionada por esas entidades en el extranjero.

Adicionalmente a los antecedentes, deberán ser presentados por el solicitante para la inscripción de los referidos títulos en el Registro de Valores Extranjeros, la información que se detalla a continuación:

- a). Prospecto (información mínima que deberá contener el prospecto);
- b). Antecedentes económicos y financieros;
- c). Información relevante; y
- d). Otros antecedentes.

Una vez se hayan proporcionado los antecedentes y la información solicitada y solucionadas las observaciones que la Superintendencia hubiera formulado, esta procederá a la inscripción en el Registro de Valores Extranjeros de la totalidad de las cuotas del fondo, emitiendo al efecto un certificado de inscripción.

G. Costa Rica

El Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, establece que las entidades que pueden ser autorizadas para comercializar cuotas de fondos de inversión extranjeros son las siguientes:

- a). Las sociedades administradoras de fondos de inversión constituidos bajo la legislación costarricense;
- b). Los puestos de bolsa constituidos bajo la legislación costarricense;
- c). Los intermediarios financieros supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras;
- d). S o c i e d a d e s administradores del país de origen del fondo por medio de una sucursal, la cual debe ajustarse a lo dispuesto en el Código de Comercio y la regulación que le sea aplicable; y
- e). Las sociedades anónimas constituidas bajo la legislación costarricense cuyo objeto exclusivo sea la comercialización de fondos de inversión.

Estas entidades cuando corresponda, deben contar con la autorización de comercialización del gestor

o administrador del fondo extranjero. Las entidades de los incisos d) y e) deben contar con el capital mínimo establecido para las sociedades administradoras de fondos de inversión y cumplir con las obligaciones establecidas en el Reglamento.

Los fondos de inversión extranjeros que pueden hacer oferta pública en Costa Rica, deben cumplir con las siguientes condiciones:

- i). Estar autorizado para realizar oferta pública de valores por un órgano regulador que sea miembro de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO);
- ii). En el caso de fondos financieros, cumplir con las mismas reglas de endeudamiento y diversificación establecidas para los fondos registrados en Estados Unidos, fondos "armonizados" de acuerdo con la definición que de estos hacen las directivas dictadas por la Unión Europea, o fondos costarricenses de conformidad con lo establecido en el Reglamento;
- iii). En el caso de fondos inmobiliarios, se permite

- la comercialización de los fondos autorizados en Estados Unidos, España, México, Colombia, Chile, Canadá, Brasil e Inglaterra;
- iv). Contar con un gestor o administrador con una experiencia mínima de tres años en administración de portafolios;
 - v). Contar con una entidad de custodia independiente del administrador;
 - vi). Contar con un plazo mínimo de operación de un año para el fondo de inversión, y que el patrimonio del fondo sea al menos de veinte millones de dólares o equivalente en otra moneda; y
 - vii). Contar con agente de pago para el cobro de las participaciones, el pago a los inversionistas, así como para el reembolso de las participaciones que aseguren el traslado directo de estos recursos a la entidad de custodia respectiva. El agente de pago puede ser un banco, un custodio o un puesto de bolsa constituidos bajo la legislación costarricense, o el agente de pago domiciliado en el exterior designado en el prospecto del fondo.

Adicionalmente, para la autorización de fondos

extranjeros se deben presentar los siguientes documentos:

- 1). Solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad comercializadora;
- 2). Declaración jurada, rendida ante notario público por el representante legal de la entidad comercializadora, del cumplimiento de las condiciones para poder hacer oferta pública de fondos de inversión extranjeros y sobre la validez y vigencia del prospecto;
- 3). Dos ejemplares del prospecto o folleto informativo del fondo;
- 4). Resumen de las principales características del prospecto, las comisiones existentes, los mecanismos de pago y las diferencias entre la legislación bajo la cual se constituyó el fondo que se comercializará y la costarricense; y
- 5). Copia del último informe anual del fondo presentado ante el órgano regulador del país de origen. La información requerida en los incisos 3, 4 y 5 se debe presentar en idioma español o inglés.

Por otra parte, el mismo

Reglamento establece que la relación entre la sociedad administradora y la entidad comercializadora se rige por los contratos que suscriban. No obstante, las entidades comercializadoras actúan en nombre, por cuenta y bajo la responsabilidad de la sociedad administradora, para lo cual la sociedad debe verificar que las entidades que contrate cumplan con los requisitos humanos y técnicos que considere necesarios.

Finalmente, las entidades que realicen oferta pública de fondos extranjeros están sujetas a realizar por medio del agente de pago, las órdenes de inversión o retiro de los inversionistas, así como poner a disposición de los inversionistas costarricenses, y de la Superintendencia General de Valores, la información que el administrador o gestor debe proveer a los inversionistas del país de origen, con la misma periodicidad y plazo de entrega. Dicha información se debe presentar en idioma español o inglés.

H. Uruguay

La Circular No. 2257 de 03 de junio de 2016, establece que las instituciones que podrán distribuir, en régimen

de oferta pública, fondos de inversión organizados en el exterior, ya sea bajo la forma de cuotas partes, acciones u otro tipo de valores, son las siguientes:

- a). Instituciones de Intermediación Financiera autorizadas a recibir depósitos de residentes;
- b). Casas Financieras;
- c). Corredores de Bolsa socios de una Bolsa de Valores habilitada;
- d). Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión del exterior a través de sucursales, filiales o representaciones radicadas en el país, e inscritas en el Banco Central del Uruguay.

Las instituciones interesadas en distribuir fondos de inversión del exterior, a efectos de registrarse en el Banco Central del Uruguay, deberán presentar a la Superintendencia de Servicios Financieros, una solicitud acompañada de la información siguiente:

- i). Información de identificación de las personas naturales y jurídicas que solicitan el Registro del Fondo;
- ii). Constancias de inscripción de la sociedad administradora y del fondo

de inversión, expedidas por la autoridad competente del país de su constitución con una antigüedad no mayor a seis meses, en las que figure el domicilio de la administradora y que tanto ésta como el fondo a distribuir estén autorizados, vigentes y libres de sanciones que afecten a su ofrecimiento;

- iii). Copia del contrato o documento, suscrito con la sociedad administradora, donde se acuerda la distribución de los fondos, el cual deberá especificar las obligaciones de ambas partes frente a los inversores;
- iv). Autorización de la sociedad administradora del fondo para la inscripción del mismo en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay;
- v). Copia del reglamento del fondo o documento similar, de acuerdo a la normativa del país de origen, así como un resumen del mismo;
- vi). Proyecto de prospecto o del folleto informativo a ser utilizado para la colocación de los fondos;
- vii). Último estado contable de los fondos a distribuir, de acuerdo a las normas del país de origen; y
- viii). Modelo de documento a entregar al inversionista.

Las instituciones distribuidoras serán responsables por la existencia y validez jurídica de los fondos de inversión que distribuyan y de los documentos que acrediten la inversión en los mismos, así como de la información agregada al Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

Finalmente, las instituciones distribuidoras serán responsables de informar a sus clientes las vías de acceso a toda la información exigible de acuerdo a lo estipulado por la regulación del país de constitución del fondo, el reglamento del fondo y el documento donde se expliciten las obligaciones de gestión del distribuidor, si las hubiere, conforme a lo pactado en los correspondientes contratos con sus clientes.

III. Conclusiones

Con la aprobación de la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador, se estableció una nueva alternativa de inversión para pequeños inversionistas, los cuales tendrán acceso a poder invertir sus recursos, tanto en cuotas de participación de fondos locales, como en cuotas de participación de fondos

extranjeros, propiciándose así la diversificación de las inversiones y el desarrollo del mercado de capitales en El Salvador.

Es importante destacar que en El Salvador, previo a la aprobación de la Ley de Fondos de Inversión, se negociaban cuotas de participación de fondos extranjeros representativas de índices bursátiles o de renta fija, las cuales cumplieron con los requisitos establecidos para su registro en la Ley del Mercado de Valores, para las cuales se estableció una excepción en la Ley de Fondos de Inversión, ya que las mismas podrán seguir siendo objeto de negociación en el mercado de valores salvadoreño con los requisitos bajo los cuales fueron autorizados o registrados.

Sin embargo, a partir de la vigencia de la Ley de Fondos de Inversión, se establece un procedimiento específico a seguir para el registro y comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros en El Salvador, aclarándose que el registro de las cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros únicamente podrá ser solicitados por Gestoras

de Fondos de Inversión constituidas en El Salvador de acuerdo a la Ley de Fondos de Inversión y que las mismas podrán comercializar cuotas de participación de fondos de inversión abiertos extranjeros y fondos de inversión cerrados extranjeros.

Por otra parte, la referida Ley también crea la figura de sociedades mandatarias para la comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión abiertos extranjeros, las cuales podrán ser Casas Corredoras de Bolsa y personas jurídicas que hayan sido autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero para comercializar cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros y que a la vez cuenten con un contrato con la Gestora, mediante el cual la Gestora las faculta expresamente para realizar la comercialización de cuotas de participación, convirtiéndose de esta manera en sus mandatarias.

De acuerdo a la experiencia internacional revisada, se evidencia que la comercialización de fondos de inversión extranjeros se encuentra regulada mediante la emisión de leyes, Reglamentos, Normas y Circulares, las cuales

establecen los requisitos mínimos a cumplir para obtener la autorización y registro de los fondos de inversión extranjeros.

Dichas regulaciones establecen como puntos comunes en todos los países investigados, que para poder iniciar la comercialización de los fondos de inversión extranjeros, estos deberán seguir previamente un proceso de registro en los respectivos países en los que se pretende realizar la comercialización y a la vez deberán proveer a los posibles inversionistas de la información relacionada al fondo, estableciendo sus características, proceso de comercialización, riesgos, entre otros, que permitan que se pueda tomar una decisión informada sobre la inversión.

Por lo tanto, se evidencia que a partir de estas regulaciones vigentes en los países, se establece de manera ordenada los esquemas de comercialización de fondos de inversión extranjeros que funcionan actualmente, con lo cual se brinda confianza a los inversionistas interesados en este tipo de fondos, mediante el establecimiento de procedimientos claros y transparentes para la comercialización de dicha figura.

Bibliografía

Asamblea Legislativa de El Salvador. Centro de Documentación Legislativa: Ley de Fondos de Inversión. Disponible en <http://www.asamblea.gob.sv/eparlamento/indice-legislativo/buscador-de-documentos-legislativos/ley-de-fondos-de-inversion>.

Asamblea legislativa de El Salvador. Centro de Documentación Legislativa: Ley del Mercado de Valores. Disponible en <http://www.asamblea.gob.sv/eparlamento/indice-legislativo/buscador-de-documentos-legislativos/ley-del-mercado-de-valores>.

Banco Central del Uruguay. Última Circular: No. 2257 del 03 de junio de 2016. Disponible en <http://www.bcu.gub.uy/Paginas/%C3%9Altimas-Circulares.aspx>.

Boletín Oficial del Estado. España. Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Disponible en <https://www.boe.es/boe/dias/2011/10/05/pdfs/BOE-A-2011-15621.pdf>.

Boletín Oficial del Estado. España. Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Disponible en <https://www.boe.es/buscar/pdf/2003/BOE-A-2003-20331-consolidado.pdf>.

Boletín Oficial del Estado. España. Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. Disponible en <https://www.boe.es/buscar/pdf/2012/BOE-A-2012-9716-consolidado.pdf>

Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo. Ley de Organismos de Inversión Colectiva de 17 de diciembre de 2010. Disponible en https://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_171210_UCI_upd_120713.pdf.

Collective Investment Law. DIFC Law No. 2 of 2010. Emiratos Árabes Unidos. Disponible en http://dfsacomplinet.com/net_file_store/new_rulebooks/d/f/DFSA_14077_VER1.pdf.

Diario Oficial de la Unión Europea. Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009 por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos

de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). Disponible en <https://www.boe.es/doue/2009/302/L00032-00096.pdf>.

Securities and Exchange Commission. Investment Company Act OF 1940. Disponible en <https://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf>.

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. NCG.241 de 2009, Normas para la inscripción de Títulos emitidos por Vehículos de Inversión Colectiva y Cuotas de Fondos de Inversión regidos por la Ley 18.815, en el Registro de Valores Extranjeros. Su oferta pública, difusión y colocación en Chile, y Obligaciones de Información.

Superintendencia General de Valores de Costa Rica. Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. Disponible en http://www.conassif.fi.cr/acuerdos/2011/00_reglamento_general_sobre_sociedades_administradoras_y_fondos_de_inversion.pdf.

The Federal Assembly of the Swiss Confederation. Federal Act on Collective Investment Schemes. Disponible en <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20052154/201607010000/951.31.pdf>.

Ensayo: Inversión Pública como factor dinamizador de la economía (Segundo Lugar)

Sonia Maribel Carrillo Ayala¹

INTRODUCCION

El propósito es analizar los beneficios existentes, que recibe la población salvadoreña, en cuanto a la inversión pública, regida por las disposiciones de Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP), para lograr un mayor crecimiento económico en la nación.

Primeramente se plantean antecedentes sobre la inversión pública, realizada en años anteriores, a través de estadísticas emanadas por las instituciones correspondientes, así como su importancia en el desarrollo de la economía.

Finalmente se realiza una descripción de hechos económicos y los beneficios que contribuyen a la implementación de diversos proyectos ejecutados y los que están en proceso de ejecución.

I. OBJETIVOS

Objetivo General.

- Evaluar de manera objetiva como la inversión pública ha evolucionado a través de las regulaciones de la Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública, elevando las tendencias de mejora a la economía salvadoreña.

Objetivos Específicos.

- Analizar los beneficios al implementar un sistema de inversión pública equitativa, justa y transparente.
- Determinar la importancia y las limitaciones que posee el país, para llevar a cabo un sistema de inversión eficiente.
- Presentar la inversión pública como plataforma complementaria a la inversión privada, encaminada a la dinamización económica.

II. La inversión pública

Antes y después de la Guerra Civil (1980-1992), El Salvador ha venido presentando un ritmo de crecimiento que no se refleja del todo su potencial; aun así, el país solo ha tenido dos alzas importantes, con

respecto a la inversión pública, año 1992, momento en que se firmaron los Acuerdos de Paz, la inversión pública creció al 4 % del PIB, manteniéndose igual en 1993, estos dos años fueron los únicos en los que se alcanzó tal nivel de aporte público. (Según informe macroeconómico del Banco Central de Reserva).

Actualmente, los proyectos de inversión pública, deben ser cubiertos con el Presupuesto General de la Nación, año 2017; con un monto de \$4,957.8 millones de dólares. Sin embargo, se ha destinado una cuantía asequible para cada Ministerio Público; para dar cumplimiento al Plan de inversión pública. (Datos de acuerdo al funcionario Carlos Cáceres, representante del Ministerio de Hacienda MH).

La inversión pública en El Salvador se incrementó en el último año con un 33.9% entre abril 2015 y abril 2016, entre ellas las instituciones públicas con mayores volúmenes de inversión son: La Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) con 44.7 millones, Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), con 18.5 millones, Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local (FISDL), con 7.0 millones y el Ministerio de Salud con 6.9 millones.

1/ Ganadora del Segundo Lugar del Certamen de Investigación Técnica 2017, auspiciado por el Banco Central de Reserva de El Salvador

Con estos datos se evidencia que la inversión pública se expande al tiempo que impulsa el crecimiento económico, aunque El Salvador ha tenido un atraso en su programa anual de inversión pública, incluso después de la Crisis Financiera Mundial del 2009, la capacidad se complicó más, debido a una limitación de las finanzas públicas.

No obstante las instituciones internacionales como La Comisión Económica para América Latina (CEPAL), El Fondo Monetario Internacional (FMI), El Banco Mundial y El Banco Interamericano de Desarrollo (BID), sitúan a El Salvador entre los países de la Región, como el país con un crecimiento superior al 2% con respecto al año 2016; estimación alineada con el BCR.

Con relación a lo anterior, El Salvador, ha ido mostrando una tendencia de mejora en materia de inversión pública, gestión que está regulada, es decir, los procedimientos realizados con respecto al tema, están sujetos a las disposiciones de la Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP), Ley no. 27293, publicada el 28 de Junio de 2000, cuya finalidad es optimizar el uso de los recursos públicos que sean

destinados a la inversión, mediante principios, procesos, metodologías, normas y técnicas que se relacionan con las diversas fases de los proyectos de inversión.

A. Inversión Pública y Crecimiento Económico

La inversión pública es la que realiza el Estado, buscando crear, ampliar, mejorar, modernizar y recuperar la capacidad de los bienes y servicios públicos, siendo así la inversión pública y privada uno de los componentes fundamentales para un crecimiento económico sostenido que logra una reducción de pobreza en un país.

Para contribuir al desarrollo económico o crecimiento económico es importante que la inversión pública esté orientada a resolver problemas prioritarios entre aquellos habitantes con mayor escasez de los productos y/o servicios básicos y la facilidad que presenta ésta a los agentes económicos privados, al montar y desarrollar sus negocios.

En ese sentido, representantes del Gobierno de El Salvador (GOES), ven apremiante la práctica productiva de la inversión pública. Oscar

Cabrera, presidente del Banco Central de Reserva (BCR), menciona en su libro "Territorios funcionales en El Salvador", que un territorio funcional es el espacio que contiene una alta frecuencia de interacciones económicas y sociales entre sus habitantes, sus organizaciones y empresas, siendo el nivel óptimo para la identificación de los territorios funcionales en El Salvador, el nivel municipal debido a que constituye la máxima segregación territorial, utilizando métodos de la media. Por lo consiguiente es importante resaltar aquellos espacios geográficos con los que cuenta el país y ofertarlos para adquirir mayores beneficios económicos para la sociedad salvadoreña.

La importancia de la inversión del sector público, resalta cuando se aprecia un crecimiento importante, en la infraestructura física que contribuye a impulsar la actividad productiva del país, así como un mejoramiento de las actividades de educación y salud.

Es decir, si la inversión pública estuviera orientada en la educación, salud y nutrición, con una asignación superior a la actual, no solo tendría un impacto en mejorar los niveles

de vida de la población, sino que contribuiría a elevar el desarrollo económico, debido a que eleva las capacidades y las competencias de las personas y de ese modo su productividad en el trabajo.

Con relación a la educación, el presupuesto de educación respecto al PIB ha disminuido en los últimos años. La campaña Latinoamericana por el Derecho de Educación (CLADE) en 2014 hizo un reconocimiento de un mínimo del 6% del PIB para educación en preparación de la cumbre mundial que adoptó los objetivos del desarrollo sostenible, a lo que El Salvador reportó una disminución entre los años de 2012 (3.56%), 2014 (3.49%), 2015 (3.47%), 2016 (3.44%) y actualmente de 3.39%, si se toman medidas viables para dinamizar la economía en El Salvador, la dinámica iría en alza.

El enfoque a esta Cartera de Estado, se ha suscitado con mayor énfasis, desde hace un lustro, por el valor agregado que contiene en el desarrollo integral de la población, según datos del Ministerio de Educación (MINED), el índice de alfabetismo es de 10.9% en el 2016, según el Gerente General de Alfabetización, Milton Garay,

menciona que ese mismo año la inversión ha sido de más de \$2 millones de dólares para dicho programa, como resultado de este esfuerzo el Gobierno ha declarado al menos 70 municipios libres alfabetización, esperando que en el año 2019 se llegue a una reducción del 4%. Para la economía de estas familias, y las Pequeñas y Medianas empresas (PYMES), significa mayores oportunidades de ingresar a un sistema laboral formal, permitiendo un ingreso que de sostenibilidad económica a los beneficiarios con este tipo de inversión, de este modo la inversión recupera su monto invertido, al momento de aumentar sus ingresos en recaudación fiscal.

Así mismo, la inversión pública ha ido tomando distinto rumbo, orientada a la construcción de proyectos productivos, de infraestructura, por un aproximado de \$378.1 millones, hasta agosto de 2016, aun con estos esfuerzos existe un déficit del 63% por cubrir. Esta gestión contribuiría a que las empresas funcionen con mayor eficiencia, evitando los atrasos en las fronteras, volviéndose más productivas y atractivas para las inversiones extranjeras que buscan lugares claves para montar sus negocios.

Tener carreteras, puertos, líneas telefónicas, capacidad de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, una industria petrolera eficiente, presas, un medio ambiente saludable, entre otras obras de infraestructura, es tarea del sector público e indispensable para fortalecer la competitividad y productividad de las empresas, generando mejoras en la actividad económica nacional.

B. Instancias que reconocen la falta de inversión en El Salvador

Tanto el Gobierno y el sector privado han reconocido el problema de falta de inversión que hay en el país. Por petición, el Consejo para el Crecimiento y la Iniciativa para la Competitividad (IPC) han tratado de coordinar esfuerzos entre las partes pública y privada para mejorar la competitividad del país y aumentar los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), una vez, se propicie una plataforma sustentable en inversión pública.

También es importante destacar que la inversión extranjera directa (IED) es una de las tres vertientes que nutren la inversión,

alcanzando en el primer trimestre de 2016 \$307.3 millones y al cierre del primer trimestre aumentó un \$90.7 millones, respecto de lo registrado durante el periodo del año 2015 informo el BCR, lo que favoreció a los sectores industriales, información, comunicaciones, actividades financieras de seguros y comercio. Sin embargo el BCR, explicó que la industria manufacturera es el mayor receptor neto de IED, tuvo un flujo neto de US \$9.5 millones, dinamizada por las actividades de confección de prendas de vestir, preparación, refrigeración y congelación de pescado. Por su parte el sector de información y comunicaciones registró un favorable flujo neto por US \$ 51.0 millones, lo que ha beneficiado la entrada de ingresos, un alto porcentaje de familias salvadoreñas.

Las importantes entradas de IED, que alcanzaron los US\$1,303 millones durante el año 2016, continúan reflejando el interés de los inversionistas por desarrollar sus proyectos en El Salvador; el aumento de IED de dicho año fue el mayor de la década, y en su mayoría estuvo asociado a proyectos relacionados a la actividad industrial.

Otro sector que dinamiza la economía salvadoreña, es el relacionado con la venta de destinos. Según datos del Ministerio de Turismo de El Salvador (MITUR), la influencia de turistas impactó de manera positiva en los ingresos por turismo registrados en el país en el año 2016, los cuales fueron de US\$66.3 millones que representan un aumento de 2.4%, en comparación con los ingresos obtenidos en el mismo periodo del 2015, El Salvador recibió durante el periodo vacacional de semana santa un aproximado de 101,040 visitantes extranjeros en su mayoría provenientes de la región centroamericana.

A su vez, el MITUR firmó alianza con la empresa española Viajes El Corte Inglés para promover al país como destino turístico, teniendo provisto realizar actividades económicas de corte turístico, iniciadas en el 2016.

Siendo El Salvador sede de la 61ª. Reunión de la Comisión Regional para las Américas de la Organización Mundial de Turismo (OMT), donde el secretario general de la organización OMT, Taleb D. Rifai desarrollo una potencia con empresarios salvadoreños denominada "Turismo como eje articulador del desarrollo de El Salvador"

en la que busca sensibilizar sobre la importancia de atraer inversiones y turismo al país. Según datos oficiales en El Salvador, indican que el gasto turístico internacional junto con el gasto turístico nacional alcanza los \$1,374,093 millones, superando de manera considerada una puntuación del 5.3% sobre el PIB y generación de empleos.

C. Beneficios de la implementación de la inversión pública

A paso lento, pero de avanzada, se ha invertido en la acumulación y capacitación de capital humano, que genera amplios beneficios la que induce un aumento en la productividad laboral, incrementa la capacidad para innovar y adoptar nuevas tecnologías, que le permiten a El Salvador posicionarse como una marca de país, donde inaugurará el primer foro internacional de inversiones El Salvador 2017, marca país es una herramienta para avanzar exponencialmente como país generando optimismo, superando retos y mejorando la calidad de vida de los salvadoreños.

El objetivo de la marca país es mostrar las ventajas y oportunidades que ofrece El Salvador, como un país

donde pueda generarse negocios, inversión y comercio exterior, la marca país El Salvador presentó al público en general el 28 de marzo del presente año, en el marco de la ejecución del foro internacional de inversiones El Salvador 2017, el país proyecta estatus nacional, como estrategias para verse atrayente de capitales extranjeros, propiciando el desarrollo económico.

Así también para beneficio de El Salvador en el 2016, se realizaron inversiones registradas por el BCR, para algunos de los principales hechos económicos del 2016 como: Inauguración de obras de parte del Gobierno en paso multinivel del redondel de las Naciones Unidas, cuyo costo fue de aproximadamente \$ 17 millones y financiada por el FOVIAL, esta obra contribuiría a dinamizar el paso de vehículos, en una de las zonas de mayor crecimiento comercial y habitacional del país.

Entre otros proyectos de inversión pública está la generación de energía eléctrica y solar, tal es el caso de la creación de la empresa salvadoreña Providencia Solar, la instalación de la planta fotovoltaica tuvo un monto de inversión de \$151 millones,

de ellos, unos \$88 millones provienen de préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), \$33 millones son de Proparco, la agencia de desarrollo francesa, y el resto es capital propio de Neón. El complejo está ubicado en El Rosario, departamento de La Paz, a la orilla de la carretera entre San Salvador y la Costa del Sol, significando una red de empleos para unas 300 personas.

D. Limitaciones en los procesos de inversión pública en El Salvador

En la estructura de la inversión directa según componentes, las participaciones de capital figuran como los generadores de flujos netos positivos con un valor de US\$145.4 millones. Aun así, El Salvador tiene una economía que interviene poco en inversiones, las ganancias tienden más a consumirse que a invertirse, según datos del BCR el consumo general es del 80% del PIB y las inversiones de los sectores públicos y privados combinados aportan un 15% del PIB, estos porcentajes tendrían que aumentar si se dinamiza mucho más la economía, aumentando la recaudación fiscal.

Por lo consiguiente, La Comisión Económica para

América Latina y el Caribe (CEPAL), señala que los países deben contar con un plan nacional de inversión; así también de sistemas de información o bancos de proyectos, que les permita disponer de datos confiables y oportunos, que apoye el proceso de análisis, toma de decisiones y de enmarcar listados de proyectos que planean llevar a cabo los entes públicos.

En ese sentido, el SNIP, ha creado un plan de políticas de inversión pública (2010 – 2014), para dar cumplimiento a los requisitos establecidos por instancias internacionales.

III. CONCLUSIONES

De los segmentos investigados, sobre inversión pública se concluye que:

Entre los beneficios más notables en la gestión de inversión pública, es el escenario que se construye para facilitar el montaje de negocios privados y la generación de empleos que se desata al momento de construcciones en infraestructura, servicios de alumbrado eléctrico, instalación de los servicios de agua potable, entre otros.

El Salvador a pesar de poseer una baja inversión pública, ha facilitado la implementación de la Ley, en vías de regular procesos y para lograr un cambio significativo en beneficio de la población salvadoreña, normando la ejecución de los mismos, y así, aumentar su actividad económica.

Uno de los mayores beneficios de la aplicación de mayores inversiones en temas prioritarios como es la educación, sería la elevación de capacidades y competencias, siendo así su productividad más eficiente y creando un ambiente de desarrollo social y por ende un crecimiento económico.

La implementación de inversiones puede ser un factor que dinamice la economía, pero se necesita un reordenamiento en el gasto público, que debe ser redireccionado para dicha gestión. En el caso de El Salvador existe una limitación de recursos; sin embargo, el Gobierno, está ejecutando obras concretas en dicho tema.

BIBLIOGRAFIA

Sugieren fortalecer la inversión pública <http://www.laprensagrafica.com/2016/07>

[/20/sugieren-fortalecer-la-inversion-publica.](http://www.laprensagrafica.com/2016/06/15/reportan-recuperacion-en-la-inversion-publica)

Reportan recuperación en la inversión pública.<http://www.laprensagrafica.com/2016/06/15/reportan-recuperacion-en-la-inversion-publica>

Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública
Desarrollo económico regional y local

Inversión pública crece más del 33% en El Salvador en 2016
<https://aps.com.sv/inversion-publica-crece-mas-del-33-en-el-salvador-en-2016/>

Importancia de la inversión pública <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/2090990589.pdf>

Inversión pública y crecimiento económico: Hacia una nueva perspectiva de la función del gobierno <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/495312888.pdf>

Informe macroeconómico a febrero 2016 <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/880346577.pdf>

Analfabetismo ronda 10.9% en El Salvador <http://elmundo.sv/analfabetismo-ronda-10-9-en-el-salvador/>

Marca País El Salvador: una herramienta para generar inversión y avanzar como país <http://www.proesa.gob.sv/novedades/noticias/item/1355-marca-pa%C3%ADs-el-salvador-una-herramienta-para-generar-inversi%C3%B3n-y-avanzar-como-pa%C3%ADs>